

코스메카코리아(241710)

3QPre: 가동률 상승이 관건

3분기 영업이익 YoY -84%, 큰 폭 감익 전망

3분기 연결 매출과 영업이익은 각각 YoY 18%, 84% 감소한 784억원과 10억원으로 추정한다. 국내 사업 매출이 450억 원에 머물면서 고정비 부담이 증가했다. 중국 향 매출 비중이 높은 주요 바이어들의 발주가 크게 둔화되었다. 잉글우드랩 매출은 미국법인 240억원(OPM 7%), 한국법인 50억원(적자지속)에 그칠 전망이다. 미국법인은 전년도 베이스가 높다. 코스메카코리아에 피인수 이후 2018년 2분기 잔여 물량까지 3분기에 몰리면서 매출이 큰 폭 증가했다. 중국 법인 매출은 70억원으로 예상된다. 뚜렷한 신규 매출이 없는 가운데 소주 공장 생산설비(Capa 약 2,000만개) 이동 영향이 컸다. 잉글우드랩 영업권 감가상각비 영향(-10억원 추정) 연결 영업이익률은 1.3%(YoY -5%p)까지 하락할 것으로 추산한다.

국내외 가동률 상승이 관건

코스메카코리아는 지난 3년 동안 국내외 공장 증설과 M&A 등 신규 투자로 생산 Capa가 4배 이상 증가했다(2016년 1.8억개→2019년 예상 7.6억개, 디자인 Capa 기준). 국내 본사는 2018년 4분기 증설을 완료하면서 Capa를 2억 9천만 개로 늘렸다. 잉글우드랩은 미국 색조 라인 확충으로 Capa를 2억 2천만개로, 중국 법인은 평호공장을 완료하면서 2억 5천만개로 두배 이상 확장했다. 동시에 생산 효율화에 박차를 가하고 있다. 중국 소주 공장 2천만개 설비를 평호공장으로 옮겼다. 평호공장은 시생산과 품목허가 진행 중에 있다. 색조 비중을 늘리고 R&D에 로컬 인력을 확대하면서 현지 트렌드와 국내 기술력을 접목, 경쟁력을 제고하고, 2020년 1분기 본격 생산을 계획하고 있다. 잉글우드랩 코리아의 경우 공장 1개 매각을 계획하고 있으며, 연구조직 통합/생산인력 축소 등 비용절감을 도모하고 있다.

투자이견 '중립', 목표주가 1.6->1.4만원 하향 조정

코스메카코리아에 대한 실적 추정치 하향 조정에 따라 목표 주가를 1.4만원으로 하향 조정하고, 투자이견 '중립'을 유지한다. 국내외 Capa 증설과 효율화 작업은 긍정적이거나, 근본적으로 국내외 신규 바이어 수주를 통한 가동률 상승이 전제되어야 한다. 최근 국내외 화장품 소비패턴 변화로 수주가 주춤한 상황이다. 최근 화장품 수출 회복은 고무적이다. 9월 화장품 수출이 YoY 21%, 대 중국 수출은 YoY 51%까지 크게 올랐다. 현재 주가는 12MF PER 14.5배다. 4분기 수주 증가 여부를 지켜봐야 한다.

Earnings Preview

Neutral

| TP(12M): 14,000원(하향) | CP(10월 14일): 13,850원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	641.46
52주 최고/최저(원)	34,050/12,750
시가총액(십억원)	147.9
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	10,680.0
60일 평균 거래량(천주)	43.8
60일 평균 거래대금(십억원)	0.7
19년 배당금(예상, 원)	100
19년 배당수익률(예상, %)	0.72
외국인지분율(%)	11.81
주요주주 지분율(%)	
박은희 외 3인	38.95
박선기 외 2인	6.29
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(8.6) (42.1) (56.0)
상대	(10.2) (30.6) (49.8)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	377.4	428.8
영업이익(십억원)	15.4	20.5
순이익(십억원)	10.5	14.1
EPS(원)	902	1,186
BPS(원)	12,509	13,563

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	182.3	303.3	355.3	414.5	456.9
영업이익	십억원	11.0	9.8	11.1	16.6	21.2
세전이익	십억원	10.7	9.8	8.7	14.4	19.3
순이익	십억원	9.9	9.0	7.0	10.8	14.5
EPS	원	930	840	652	1,012	1,353
증감률	%	(31.1)	(9.7)	(22.4)	55.2	33.7
PER	배	34.94	38.69	21.23	13.68	10.23
PBR	배	3.06	2.78	1.14	1.06	0.97
EV/EBITDA	배	20.94	24.55	13.38	10.40	8.45
ROE	%	9.10	7.53	5.46	8.02	9.89
BPS	원	10,624	11,702	12,182	13,074	14,299
DPS	원	100	100	100	100	100



Analyst 박종대
02-3771-8544

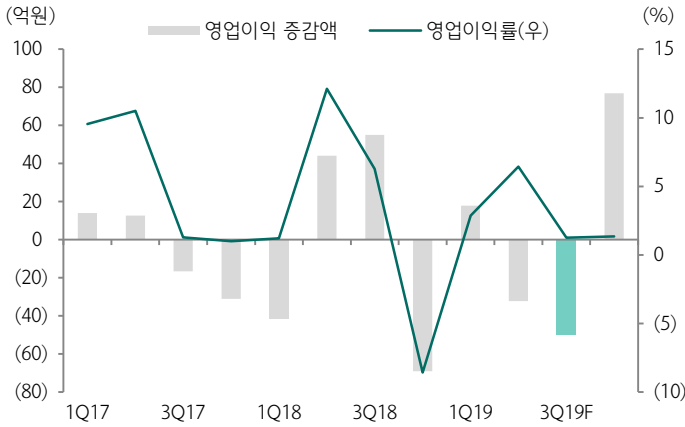
forsword@hanafn.com

RA 서현정

02-3771-7552

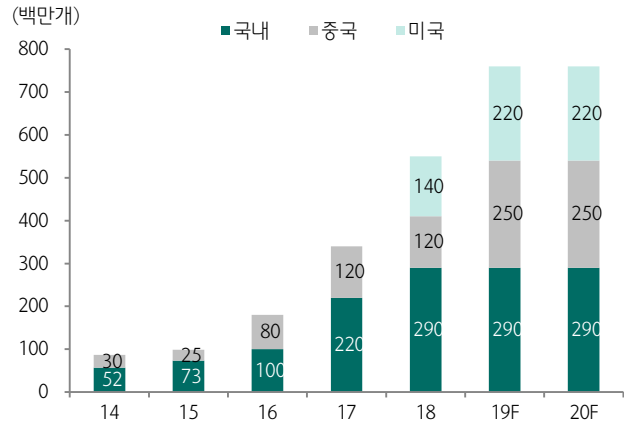
hjs0214@hanafn.com

그림 1. 코스메카코리아 분기별 영업이익 증감과 영업이익률



자료: 코스메카코리아, 하나금융투자

그림 2. 코스메카코리아 생산 Capa 추이



자료: 코스메카코리아, 하나금융투자

표1. 코스메카코리아 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

3분기 연결 매출과 영업이익은 각각 YoY 18%, 84% 감소한 784억원과 10억원 추정

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018년	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2019년
매출	53.2	79.6	95.3	75.2	303.3	85.1	99.6	78.4	92.2	355.3
국내	46.3	70.2	49.0	41.2	206.7	52.1	57.3	44.9	49.1	203.4
내수	39.5	62.2	41.7	33.6	177.1	43.8	50.2	37.6	40.1	171.7
수출	6.7	8.0	7.2	7.6	29.6	8.3	7.0	7.4	9.0	31.7
미국	24.1	25.7	39.8	29.3	118.9	30.6	36.4	29.9	36.1	133.0
중국	8.3	11.3	8.9	7.9	36.3	6.3	9.9	6.6	9.1	32.1
영업이익	0.6	9.6	6.0	-6.5	9.8	2.4	6.4	1.0	1.2	11.1
국내	0.7	8.9	1.5	-1.5	9.6	3.6	4.1	1.1	0.9	9.8
미국			4.9	-1.6	3.4	0.4	2.8	1.2	0.9	5.3
중국	0.1	0.7	-0.3	-1.1	-0.6	-0.6	0.6	-0.3	0.3	0.0
세전이익	2.3	9.8	5.0	-7.3	9.8	1.7	4.9	0.4	1.6	8.7
지배주주순이익	2.1	8.0	2.0	-3.1	9.0	1.2	4.0	0.3	1.5	7.0
영업이익률(%)	1.2	12.1	6.3	-8.6	3.2	2.9	6.4	1.3	1.3	3.1
세전이익률(%)	4.3	12.3	5.3	-9.8	3.2	2.0	4.9	0.5	1.8	2.4
순이익률(%)	3.9	10.1	2.1	-4.1	3.0	1.4	4.0	0.3	1.6	2.0
매출(YoY,%)	5.1	59.7	155.1	68.9	66.3	60.1	25.1	-17.7	22.6	17.1
국내	3.2	52.4	60.4	5.2	28.7	12.6	-18.5	-8.2	19.3	-1.6
미국	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	27.3	41.9	-25.0	23.1	11.9
중국	-7.0	33.6	-3.2	-17.8	0.6	-23.7	-11.9	-25.0	16.1	-11.7
영업이익(YoY,%)	-86.6	84.1	1,145.4	적전	-10.6	276.0	-33.4	-83.5	흑전	12.8
국내	-78.3	105.1	흑전	적전	30.1	431.4	-53.2	-25.9	흑전	1.7
미국	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-75.7	흑전	58.4
중국	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	적전	-17.1	흑전	흑전	적지
세전이익(YoY,%)	-45.5	74.7	340.3	2,982.2	-8.6	-22.9	-49.9	-92.3	흑전	-11.0
지배주주순이익(YoY,%)	-41.3	63.5	205.1	적전	-9.7	-42.9	-49.7	-87.1	흑전	-22.3

자료: 코스메카코리아, 하나금융투자

표 2. 코스메카코리아 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

2019년 매출과 영업이익은 각각
YoY 17%, 13% 성장한 3,553억원,
111억원 전망

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	182.3	303.3	355.3	414.5	456.9
국내	160.6	206.7	203.4	241.6	263.5
내수	119.6	177.1	171.7	183.8	193.0
수출	41.0	29.6	31.7	57.8	70.6
미국		118.9	133.0	146.3	161.0
중국	36.1	36.3	32.1	42.3	49.7
영업이익	11.0	9.8	11.1	16.6	21.2
국내	7.4	9.6	9.8	12.8	15.3
미국		3.4	5.3	6.1	6.9
중국	3.6	-0.6	0.0	1.7	3.0
세전이익	10.7	9.8	8.7	14.4	19.3
지배주주순이익	9.9	9.0	7.0	10.8	14.5
적정시가총액	118	130	143	158	173
주식수(천주)	10,680	10,680	10,680	10,680	10,680
적정주가(원)	11,092	12,201	13,421	14,763	16,240
적정PER	12	15	21	15	12
EPS	930	840	652	1,012	1,353
YoY %					
매출액	10.4	66.3	17.1	16.7	10.2
국내	4.7	28.7	-1.6	18.8	9.1
미국			11.9	10.0	10.0
중국	61.6	0.6	-11.7	32.0	17.3
영업이익	-16.3	-10.6	12.8	49.5	27.9
국내	-32.4	30.1	1.7	31.1	19.4
미국			58.4	14.2	14.0
중국	63.3	-116.6	적지	흑전	76.0
지배주주순이익	-13.7	-9.7	-22.3	55.2	33.7
영업이익률(%)	6.0	3.2	3.1	4.0	4.6
세전이익률(%)	5.9	3.2	2.4	3.5	4.2
순이익률(%)	5.4	3.0	2.0	2.6	3.2

자료:코스메카코리아 하나금융투자

추정 재무제표

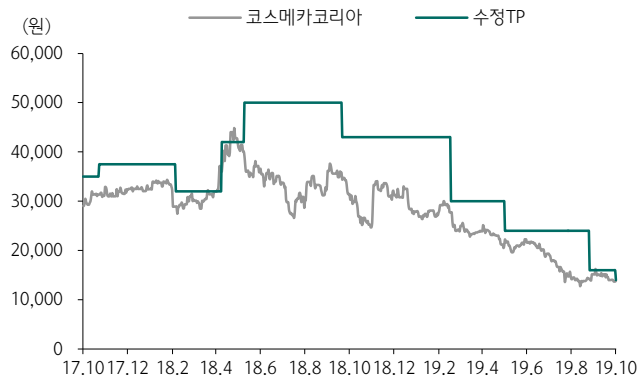
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	182.3	303.3	355.3	414.5	456.9
매출원가	143.4	251.3	287.0	336.1	371.4
매출총이익	38.9	52.0	68.3	78.4	85.5
판매비	27.9	42.2	57.2	61.8	64.3
영업이익	11.0	9.8	11.1	16.6	21.2
금융손익	(0.4)	(1.4)	(3.8)	(3.5)	(3.3)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	1.4	1.4	1.4	1.4
세전이익	10.7	9.8	8.7	14.4	19.3
법인세	0.7	0.6	2.3	3.6	4.8
계속사업이익	9.9	9.2	6.3	10.8	14.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.9	9.2	6.3	10.8	14.5
비지배주주지분 손익	0.0	0.2	0.1	0.2	0.3
지배주주순이익	9.9	9.0	7.0	10.8	14.5
지배주주지분포괄이익	8.6	8.4	6.3	10.7	14.3
NOPAT	10.2	9.2	8.1	12.4	15.9
EBITDA	14.8	18.8	19.2	24.0	27.9
성장성(%)					
매출액증가율	10.4	66.4	17.1	16.7	10.2
NOPAT증가율	(9.7)	(9.8)	(12.0)	53.1	28.2
EBITDA증가율	(6.9)	27.0	2.1	25.0	16.3
영업이익증가율	(16.0)	(10.9)	13.3	49.5	27.7
(지배주주)순이익증가율	(13.9)	(9.1)	(22.2)	54.3	34.3
EPS증가율	(31.1)	(9.7)	(22.4)	55.2	33.7
수익성(%)					
매출총이익률	21.3	17.1	19.2	18.9	18.7
EBITDA이익률	8.1	6.2	5.4	5.8	6.1
영업이익률	6.0	3.2	3.1	4.0	4.6
계속사업이익률	5.4	3.0	1.8	2.6	3.2
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	930	840	652	1,012	1,353
BPS	10,624	11,702	12,182	13,074	14,299
CFPS	1,467	2,137	1,839	2,300	2,684
EBITDAPS	1,382	1,763	1,802	2,246	2,616
SPS	17,072	28,398	33,267	38,808	42,783
DPS	100	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	34.9	38.7	21.2	13.7	10.2
PBR	3.1	2.8	1.1	1.1	1.0
PCFR	22.2	15.2	7.5	6.0	5.2
EV/EBITDA	20.9	24.6	13.4	10.4	8.5
PSR	1.9	1.1	0.4	0.4	0.3
재무비율(%)					
ROE	9.1	7.5	5.5	8.0	9.9
ROA	6.8	3.8	2.2	3.2	4.0
ROIC	15.7	5.7	3.3	5.0	6.3
부채비율	33.1	83.6	86.9	88.7	87.0
순부채비율	(33.6)	39.9	35.6	29.3	20.4
이자보상배율(배)	113.0	6.5	3.8	5.6	7.2

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	90.5	122.4	146.2	175.1	203.6
금융자산	40.3	14.1	19.7	28.0	41.7
현금성자산	38.2	13.3	18.8	26.9	40.5
매출채권 등	32.0	52.6	61.6	71.8	79.2
재고자산	15.4	47.2	55.3	64.6	71.2
기타유동자산	2.8	8.5	9.6	10.7	11.5
비유동자산	60.5	192.6	184.4	177.1	170.3
투자자산	1.9	2.2	2.2	2.2	2.3
금융자산	1.9	0.1	0.2	0.2	0.2
유형자산	53.2	136.3	131.0	126.0	121.3
무형자산	3.2	52.1	49.2	46.8	44.8
기타비유동자산	2.2	2.0	2.0	2.1	1.9
자산총계	151.1	315.0	330.6	352.1	374.0
유동부채	34.7	79.2	87.7	97.3	104.2
금융부채	2.1	29.4	29.4	29.4	29.4
매입채무 등	30.7	45.1	52.8	61.6	67.9
기타유동부채	1.9	4.7	5.5	6.3	6.9
비유동부채	2.9	64.2	66.1	68.2	69.7
금융부채	0.0	53.2	53.2	53.2	53.2
기타비유동부채	2.9	11.0	12.9	15.0	16.5
부채총계	37.6	143.4	153.8	165.5	174.0
지배주주지분	113.5	125.0	130.1	139.6	152.7
자본금	2.7	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	70.2	71.7	71.7	71.7	71.7
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(0.8)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
이익잉여금	41.4	49.0	54.1	63.7	76.7
비지배주주지분	0.0	46.6	46.8	47.0	47.3
자본총계	113.5	171.6	176.9	186.6	200.0
순금융부채	(38.2)	68.5	62.9	54.6	40.9
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	10.4	10.8	6.7	9.4	14.8
당기순이익	9.9	9.2	6.3	10.8	14.5
조정	4.4	11.9	8.2	7.5	6.7
감가상각비	3.8	9.0	8.2	7.4	6.7
외환거래손익	0.1	(0.5)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.5	3.4	0.0	0.1	0.0
영업활동 현금흐름	(3.9)	(10.3)	(7.8)	(8.9)	(6.4)
투자활동 현금흐름	(22.2)	(97.1)	(0.2)	(0.2)	(0.1)
투자자산감소(증가)	(0.2)	(0.3)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
유형자산감소(증가)	(19.6)	(42.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(2.4)	(54.7)	(0.2)	(0.2)	(0.1)
재무활동 현금흐름	0.0	61.1	(1.1)	(1.1)	(1.1)
금융부채증가(감소)	(0.3)	80.5	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	4.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.3	(22.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
현금의 증감	(11.8)	(24.9)	5.5	8.1	13.6
Unlevered CFO	15.7	22.8	19.6	24.6	28.7
Free Cash Flow	(10.7)	(32.1)	6.7	9.4	14.8

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

코스메카코리아



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.10.15	Neutral	14,000		
19.9.9	Neutral	16,000	-7.98%	1.56%
19.5.16	Neutral	24,000	-24.30%	-7.29%
19.3.3	Neutral	30,000	-21.06%	-14.00%
18.10.5	BUY	43,000	-31.49%	-19.30%
18.5.24	BUY	50,000	-33.03%	-23.70%
18.5.20	BUY	42,000	-4.52%	-4.52%
18.4.23	BUY	42,000	-2.60%	6.79%
18.2.19	Neutral	32,000	-4.10%	16.09%
17.11.6	BUY	37,500	-13.44%	-8.40%
17.10.12	BUY	35,000	-13.00%	-8.57%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.8%	10.2%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 10월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2019년 10월 15일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.